

# **Заключение**

**о стоимости 50 % доли участия  
в уставном капитале  
ООО «Ревадо»**

# 1. Общие сведения

## 1.1. Общая информация, идентифицирующая объект оценки

Оценке подлежит 50 % доля участия в уставном капитале ООО «Ревадо». Сведения об объекте оценки приведены в следующей таблице.

<i>Сведения о государственной регистрации</i>	
Полное наименование на русском языке	Общество с ограниченной ответственностью «Ревадо»
Сокращенное наименование на русском языке	ООО «Ревадо»
Адрес местонахождения	140145, Московская область, Раменский район, с. Речицы, ул. Совхозная, стр. 16
ОГРН, дата присвоения	1047796851849, 09.11.2004 г.
ИНН	7743543031
<i>Сведения об Уставном капитале</i>	
Уставный капитал согласно выписке из ЕГРЮЛ, руб.	3 170 000,00
<i>Сведения об участниках</i>	
Жилкин Михаил Николаевич	50%, 1 585 000,00 руб.
Шпак Сергей Юрьевич	25%, 792 500,00 руб.
Марлагина Мария Дмитриевна	25%, 792 500,00 руб.
<i>Сведения о видах экономической деятельности по ОКВЭД</i>	
Основной вид деятельности (ОКВЭД)	46.19 Деятельность агентов по оптовой торговле универсальным ассортиментом товаров
Дополнительные виды деятельности (ОКВЭД)	31.01 Производство мебели для офисов и предприятий торговли
	31.02 Производство кухонной мебели
	31.09 Производство прочей мебели
	46.1 Торговля оптовая за вознаграждение или на договорной основе
	46.11 Деятельность агентов по оптовой торговле сельскохозяйственным сырьем, живыми животными, текстильным сырьем и полуфабрикатами
	46.14.1 Деятельность агентов по оптовой торговле вычислительной техникой, телекоммуникационным оборудованием и прочим офисным оборудованием
	46.18 Деятельность агентов, специализирующихся на оптовой торговле прочими отдельными видами товаров
	46.8.99 Деятельность агентов, специализирующихся на оптовой торговле прочими товарами, не включенными в другие группировки
	46.90 Торговля оптовая неспециализированная
	64.1 Денежное посредничество
	66.12.2 Деятельность по управлению ценными бумагами
	68.20 Аренда и управление собственным или арендованным недвижимым имуществом
	78.10 Деятельность агентств по подбору персонала
	94.11 Деятельность коммерческих и предпринимательских организаций

## 1.2. Цель оценки

Определение стоимости объекта оценки.

### 1.3. Предполагаемое использование результатов оценки (задача оценки) и связанные с этим ограничения

Оценка проводится для целей определения начальной цены торгов. Ограничений не имеется.

### 1.4. Дата оценки

Датой оценки (датой определения стоимости) является 19 октября 2017 г. Все расчеты выполнены на дату оценки.

### 1.5. Срок проведения оценки

Срок проведения оценки с 26 апреля 2017 г. по 19 октября 2017 г.

### 1.6. Основание проведения оценки

Решением Арбитражного суда г. Москвы от 26.01.2017 г. по делу № А40-203280/15-73-390 «Б» Жилкин Михаил Николаевич (05.04.1966 г.р., место рождения: д. Михайловка, Солнечногорского района Московской области, СНИЛС 020-727-019 06, ИНН 773580828980, г. Москва, г. Зеленоград, к. 1129, кв. 239), признан несостоятельным (банкротом), введена процедура реализации имущества гражданина, финансовым управляющим утвержден Шестаков Роман Анатольевич.

Основанием проведения оценки является Решение финансового управляющего об оценке имущества гражданина от 26.04.2017 г.

### 1.6. Результаты оценки

Результаты, полученные каждым из используемых подходов, и итоговая величина стоимости объекта оценки приведены в следующей таблице.

Стоимость, полученная затратным подходом, руб.	17 438 000
Стоимость, полученная доходным подходом, руб.	Не применялся
Стоимость, полученная сравнительным подходом, руб.	Не применялся
Итоговая стоимость, руб.	4 141 525

В результате выполненных работ финансовый управляющий пришел к выводу о том, что стоимость 50 % доли участия в уставном капитале ООО «Ревадо» по состоянию на 19.10.2017 г. составляет:

4 141 525

(четыре миллиона сто сорок одна тысяча пятьсот двадцать пять) рублей.

## 2. Процесс определения стоимости объекта оценки

### 2.1. Порядок проведения оценочных работ

В ходе выполнения оценочного задания работа проводилась по следующим основным направлениям:

1. Сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки.
2. Применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов.
3. Согласование результатов применения подходов к оценке и определение итоговой величины стоимости объекта оценки.
4. Составление настоящего Заключения.

### 2.2. Методология оценки

Для определения стоимости бизнеса (пакета акций, доли участия) действующего предприятия в оценочной практике применяются три подхода, каждый из которых содержит в себе ряд методов:

1. Доходный подход:
  - метод дисконтированных денежных потоков;
  - метод капитализации дохода.
2. Сравнительный подход:
  - метод сделок, или метод продаж;
  - метод рынка капитала;
  - метод отраслевых коэффициентов.
3. Затратный (имущественный) подход:
  - метод стоимости чистых активов;
  - метод ликвидационной стоимости.

При проведении оценки необходимо использовать вышеуказанные подходы, или обосновать отказ от использования какого-либо из подходов. Выбор конкретных методов оценки в рамках используемых подходов основывается на рассмотрении множества факторов и осуществляется оценщиком самостоятельно.

#### Доходный подход

Доходный подход заключается в определении текущей величины будущих доходов от деятельности предприятия. Он основан на принципе ожидания, т.е. предположении, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. При этом имеют значение величина, продолжительность периода получения возможного дохода, степень и вид рисков, сопровождающих данный процесс.

Метод дисконтированных денежных потоков основан на прогнозировании будущих доходов конкретного предприятия и приведении их к стоимости на текущую дату. Инструментом перевода денежного потока в стоимость является ставка дисконтирования, которая учитывает риски, связанные с получением данных доходов.

Метод капитализации дохода подразумевает выражение стоимости предприятия через величину дохода за какой-либо период. В качестве дохода в оценочной практике чаще всего используют прибыль. Инструментом перевода величины дохода предприятия в его стоимость является ставка капитализации.

## Сравнительный подход

Сравнительный подход предполагает, что стоимость может быть выявлена с помощью анализа продаж сопоставимых объектов. Он основан на принципе замещения, т.е. предположении, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму большую, чем наименьшая цена, по которой может быть приобретен другой бизнес с эквивалентной полезностью. В рамках данного подхода оценщик использует в качестве ориентира реально сложившиеся на рынке цены на сходные предприятия (акции), внося соответствующие корректировки с учетом различий компаний-аналогов с оцениваемым объектом.

Метод сделок или метод продаж основан на анализе цен приобретения контрольных пакетов акций сходных компаний.

Метод рынка капитала основан на использовании цен, сформированных открытым фондовым рынком. Базой для сравнения служат цены на акции компаний, фактически продававшиеся в составе многочисленных неконтрольных пакетов.

Метод отраслевых коэффициентов основан на использовании формул или ценовых показателей, используемых в отдельных отраслях. Эти коэффициенты рассчитываются на основе длительных статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами за ценой продаж предприятий и их важнейшими производственно-финансовыми характеристиками.

## Затратный (имущественный) подход

Затратный подход рассматривает стоимость бизнеса с точки зрения затрат на его воспроизводство.

По методу стоимости чистых активов стоимость бизнеса равна разнице между обоснованной стоимостью активов предприятия и текущей стоимостью всех его обязательств.

Метод ликвидационной стоимости заключается в определении скорректированной стоимости всех активов баланса за вычетом величины всех обязательств предприятия, суммы затрат, связанных с его ликвидацией, а также скидки на срочность (в случае срочной ликвидации).

Применение указанных выше методов, за исключением метода рынка капитала, приводит к стоимости всего предприятия в целом, или 100 % пакета акций/доли участия. Поэтому после определения стоимости предприятия оценщику, в случае оценки неконтрольного пакета/доли участия, следует определить необходимость применения и размер скидки на неконтрольный характер пакета/доли участия.

Метод рынка капитала «в чистом виде» основан на ценах акций компаний-аналогов, сложившихся на фондовом рынке, и, следовательно, приводит к стоимости пакета акций, имеющего неконтрольный характер. В этом случае для получения стоимости контрольного пакета акций необходимо добавить премию за контроль, которая представляет собой стоимостное выражение преимущества, связанного с владением контрольным пакетом акций.

При оценке пакетов акций закрытого акционерного общества, долей участия в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью, а также акций, не находящихся в свободном обращении на рынке, следует определить необходимость применения и размер скидки на недостаточную ликвидность.

## Обоснование использования подходов в настоящем Отчете

В рамках настоящей оценки был использован затратный подход – метод стоимости чистых активов.

Применение сравнительного подхода невозможно по следующим причинам. Метод отраслевых коэффициентов неприменим в России в связи с отсутствием ретроспективных

статистических данных, отражающих зависимость между ценой компаний и финансовыми результатами их деятельности.

Для определения возможности использования в расчетах метода сделок проведен анализ сделок с контрольными пакетами акций компаний, относящихся к той же отрасли, что и оцениваемая. По результатам анализа сделан вывод о невозможности применения метода сделок ввиду отсутствия доступной и достоверной информации о сделках с аналогичными активами.

Оцениваемое Общество имеет организационно-правовую форму общества с ограниченной ответственностью, акции компании на фондовых рынках не котируются. Котировки акций компаний-аналогов также отсутствуют. Вследствие этого использование метода рынка капитала на основе российского фондового рынка по отношению к оцениваемому Обществу также невозможно. Применение мультипликаторов по соответствующим секторам фондового рынка развитых и развивающихся стран оценщикам представляется нецелесообразным в связи с существенными различиями оцениваемой и иностранных компаний в условиях функционирования. Таким образом, сравнительный подход в рамках настоящей оценки не использовался.

Доходный подход не применялся, поскольку в период с 2015 г. по текущую дату финансово-хозяйственная деятельность Обществом не ведется.

### 2.3. Затратный подход

Затратный подход рассматривает стоимость бизнеса с точки зрения понесенных затрат на его создание. Балансовая стоимость активов и обязательств компании вследствие инфляции, изменения конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует действительной.

Для определения действительной стоимости компании статьи баланса должны быть скорректированы и отражены по рыночной стоимости. После чего, скорректированный актив баланса уменьшается на текущую стоимость обязательств. Результат дает действительную стоимость собственного капитала компании методом стоимости чистых активов.

Первым этапом определения стоимости собственного капитала методом стоимости чистых активов является расчет рыночной стоимости активов и текущей стоимости обязательств.

Расчет стоимости активов и обязательств, занимающих наибольшую долю в балансе Общества по состоянию на дату оценки, представлен в нижеследующих подпунктах настоящего Отчета.

#### Стоимость основных средств

Согласно сведениям ЕГРН, ООО «Ревадо» принадлежат нижеследующие объекты недвижимости по адресу: Московская область, Раменский район, сельское поселение Гжельское, с. Речицы, ул. Совхозная, строен. 16:

№ п/п	Наименование объекта	Кадастровый номер	Площадь, кв. м.	Кадастровая стоимость, руб.
1	Здание склада	50:23:0000000:22172	2 045,3	10 069 584,58
2	Земельный участок	50:23:0020405:43	12 000,0	5 619 240,00
	Итого:			15 688 824,58

Согласно Методическим указаниям о государственной кадастровой оценке утвержденным Приказом Минэкономразвития России № 226 от 12.05.2017 г. кадастровая стоимость объекта недвижимости определяется для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации, в том числе для налогообложения, на основе

рыночной информации и иной информации, связанной с экономическими характеристиками использования объекта недвижимости, без учета иных, кроме права собственности, имущественных прав на данный объект. Определение кадастровой стоимости предполагает расчет наиболее вероятной цены объекта недвижимости, по которой он может быть приобретен, исходя из возможности продолжения фактического вида его использования независимо от ограничений на распоряжение этим объектом недвижимости.

Таким образом, для целей корректировки баланса рыночная стоимость основных средств принимается равной кадастровой и составляет 15 689 тыс. руб. Корректировка по статье равна + 12 041 тыс. руб. и относится на добавочный капитал.

#### Стоимость иных активов и обязательств

Поскольку сведения об иных активах и обязательствах отсутствуют, для целей корректировки баланса рыночная стоимость иных всех остальных активов и обязательствах принимается равной балансовой стоимости.

Собственный капитал является «балансирующей» статьей, в которой отражаются корректировки, проводимые по другим статьям баланса.

Расчет стоимости собственного капитала общества методом чистых активов представлен в нижеследующей таблице.

Наименование позиций	Балансовая стоимость на 31.12.2016 г., тыс. руб.	Корректировка	Стоимость на дату оценки, тыс. руб.
<b>АКТИВ</b>			
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Основные средства	3 648	12 041	15 689
<i>Итого внеоборотных активов</i>	<i>3 648</i>	<i>12 041</i>	<i>15 689</i>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Денежные средства и денежные эквиваленты	1	0	1
Дебиторская задолженность	1 874	0	1 874
Запасы	42	0	42
НДС	253	0	253
Прочие оборотные активы	1 065	0	1 065
<i>Итого текущих активов</i>	<i>3 235</i>	<i>0</i>	<i>3 235</i>
<b>ИТОГО АКТИВОВ</b>	<b>6 883</b>	<b>12 041</b>	<b>18 924</b>
<b>ПАССИВ</b>			
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>			
Уставный капитал	3 170	0	3 170
Добавочный капитал	0	12 041	12 041
Накопленный капитал	2 227	0	2 227
<i>Итого собственные средства</i>	<i>5 397</i>	<i>12 041</i>	<i><b>17 438</b></i>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Заемные средства	480	0	480
<i>Итого долгосрочные обязательства</i>	<i>480</i>	<i>0</i>	<i>480</i>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Кредиторская задолженность	1 005	0	1 005
<i>Итого краткосрочных обязательств</i>	<i>1 005</i>	<i>0</i>	<i>1 005</i>
<i>Итого заемные средства</i>	<i>1 485</i>	<i>0</i>	<i>1 485</i>
<b>ИТОГО ПАССИВОВ</b>	<b>6 882</b>	<b>12 041</b>	<b>18 923</b>

Таким образом, стоимость собственного капитала ООО «Ревадо», рассчитанная методом стоимости чистых активов, составляет 17 438 тыс. руб.

## 2.4. Определение итоговых корректировок

Используемые в расчетах методы дают стоимость на уровне полного контроля над компанией (владение 100 % пакетом акций). При оценке пакета, отличного от 100 %-го, определяется необходимость применения и размер поправки на контроль. Помимо поправки на контроль, необходимо определить, насколько необходима скидка на недостаточную ликвидность оцениваемых акций.

### Поправка на контроль

Вопросы величины контроля в зависимости от структуры акционерного капитала исследовалась многими авторами. По данной теме представлено несколько работ практикующих оценщиков, а также данные нормативных актов, посвященных теме оценки стоимости контроля в акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью.

Значительный период времени при решении вопроса о стоимости контроля действовало два правительственных документа: Постановление Правительства РФ № 369 «Об утверждении правил определения нормативной цены подлежащего приватизации государственного или муниципального имущества» от 31.05.2002 г, постановление Правительства Российской Федерации № 87 от 14.02.2006 «Об утверждении правил определения нормативной цены подлежащего приватизации государственного или муниципального имущества»

Правительственные документы предлагают следующее количественное определение коэффициента контроля в зависимости от доли в уставном капитале:

Доля	Коэффициент контроля
75-100	1
50-75	0,9
25-50	0,8
10-25	0,7
До 10	0,6

В работе д.э. наук, практикующего оценщика, члена экспертного совета РОО Ю.В. Козыря приводятся результаты его исследования вопроса контроля в зависимости от сложившейся структуры уставного капитала. Причем исследованию подверглись различные варианты структуры акционерного капитала и возможные варианты блокирования пакетов акций (долей Общества) между его собственниками. Результаты исследования представлены в нижеследующей таблице.

Структура акционерного капитала	Доля контроля приходящ. на абсолютно контрольный пакет (75%)	Доля контроля приходящ. на контрольный пакет (50% + 1 акция или 51%)	Доля контроля приходящ. На блокир. пакет (25% + 1 акция)	Доля контроля, приходящаяся на миноритарные пакеты	
				дружественные к крупнейшему пакету	враждебные к крупнейшему пакету
Абсолютно контрольный пакет принадлежит одному владельцу	1	-	-	0	0
Есть контр. пакет, остальные пакеты распылены (нет стратег. альянсов)	-	1	-	0	0
Есть контр. пакет и невраждебный блок. альянс	-	0,9- 0,85	-	0,1 - 0,15	0
Есть контр. пакет и враждебный блок. альянс, нет блок пакета.	-	0,9 - 0,6	-	0 - 0,1	0,1 - 0,3
Есть блок. и контр. пакеты	-	0,65 - 0,8	0,35 - 0,2	0	0
Есть только блок. пакет, остальные пакеты равномерно распылены м/друж. и вражд. структурами	-	-	0,8 - 1	0,15 - 0	0,05 - 0
Есть блок. пакет и дружеств. альянс, которые вместе контр. пакет	-	-	0,6 - 0,8	0,3 - 0,1	0,1
Есть блок. пакет и дружеств. альянс, которые вместе = абсол. контр. пакет	-	-	0,7 - 0,85	0,3- 0,15	0
Есть только блок. пакет и враждебный контр. альянс	-	-	0,3 - 0,6	0,05	0,65 - 0,35
Все пакеты распылены	-	-	-	Контроль находится в руках топ- менеджеров и, значит, приходится на их акции (если они, как это часто бывает, являются владельцами акций управляемой компании)	
Стратегических пакетов нет, но есть стратегические альянсы	В этой ситуации альянсы условно считаются пакетами, поэтому сначала определяются доли контроля, приходящиеся на эти условные пакеты (см. выше расположенные строки этой таблицы), после чего определяются доли контроля внутри альянсов				

Таким образом, представлено несколько точек зрения на распределение стоимости контроля в зависимости от пакета акций, распределение уставного капитала и отраслевой принадлежности. Если учесть, что объект оценки представляет собой 50% долю в уставном капитале Общества, то все вышеприведенные исследования можно объединить в одну аналитическую таблицу

№ п/п	Значение Коэффициента контроля	Скидка на отсутствие контроля	Источник информации
1	0,5	0,8	Постановления правительства №№ 369 и 87
2	0,5	0,7 – 0,85	Статья Ю.В. Козыря, строка № 9 «Есть только блок. пакет, остальные пакеты равномерно распылены м/друж. и вражд. структурами»

Таким образом, анализ степени контроля, который проведен по отношению к объекту оценки, с учетом того, что объект оценки составляет долю 50,00%, а оставшиеся участники солидарно голосуют по всем вопросам повестки дня Общего собрания Общества, позволяет определить скидку на отсутствие контроля в размере 20%.

### Скидка на недостаточную ликвидность

Применение скидки на ликвидность связано с необходимостью учесть возможные потери инвестора, которые могут возникнуть в случае продажи оцениваемого пакета акций или доли участия в уставном капитале.

В настоящее время нет единого мнения в вопросе о том, что должно служить отправной точкой для определения скидки на недостаточную ликвидность.

Согласно теории оценки бизнеса, которая активно применялась с начала зарождения оценочной деятельности в России и имеет быть место в настоящее время, основанная изначально на трудах зарубежных, а в последствии и российских аналитиков, скидка на недостаточную ликвидность обычно применяется для расчета стоимости пакета акций закрытых компаний, а также для расчета стоимости пакета акций компаний, акции которых не находятся в свободном обращении на рынке. Связано это с возможными потерями инвестора, которые могут возникнуть в случае необходимости продажи оцениваемых акций в сжатые сроки. Также, считается, что доля участия в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью имеет пониженную ликвидность, что обусловлено наличием преимущественного права покупки ее другими участниками общества или самим обществом.

Необходимость применения скидки на недостаточную ликвидность неразрывно связана с размером пакета акций и его контрольными функциями. Контрольный пакет акций требует меньшей скидки на недостаточную ликвидность, чем миноритарный. Считается, что если объектом оценки является 100 % или близкий к этому значению пакет акций, обладающий полной или очень высокой долей контроля, то такой пакет акций является абсолютно ликвидным, скидка на недостаточную ликвидность равна нулю.

Статистические данные в России о размере скидки на недостаточную ликвидность для разных компаний (открытые акционерные общества, закрытые акционерные общества, общества с ограниченной ответственностью) для различных по величине пакетов акций отсутствуют. Существующие в теории методы определения размера скидки на недостаточную ликвидность применять на практике затруднительно, в силу отсутствия необходимой информации (закрытый в большинстве случаев характер совершаемых сделок, незначительное число компаний, акции которых обращаются на фондовом рынке, закрытый доступ к финансовой информации компаний, так как наибольшая доля компаний в России является закрытыми акционерными обществами и обществами с

ограниченной ответственностью). В результате, в оценочной практике часто используются диапазоны скидок на недостаточную ликвидность, основанные на данных зарубежной статистики.

На текущий момент существуют опубликованные в России книги зарубежных аналитиков и практикующих оценщиков, которые в продолжение раскрытия проблематики определения скидки на недостаточную ликвидность в теории оценки бизнеса, показывают возможные способы ее определения, основанные на складывающейся практике совершения сделок.

Так, по мнению зарубежных аналитиков в качестве отправной точки для определения скидки на недостаточную ликвидность могут выступать анализ ограниченных акций или исследования условий первичного размещения акций (ИРО). При этом, какой из этих вариантов наиболее корректен, также остается дискуссионным вопросом.

Скидка на недостаточную ликвидность, определенная на базе исследований условий первичного размещения акций, основывается на разнице между ценами первичного размещения акций компаний на открытом рынке и транзакций внутри той же компании до ИРО.

Ограниченные акции – это незарегистрированные в надлежащих органах (Комиссии по ценным бумагам и биржам) акции, которые не могут быть перепроданы в течение установленного срока (1 год). Вследствие ограничения, наложенного на реализуемость данных акций, приобретаются данные акции по ценам более низким, чем цены зарегистрированных акций той же компании. Разница между обеими ценами рассматривается в качестве скидки на недостаточную ликвидность.

Результаты различных исследований скидки на недостаточную ликвидность, проведенных на основе как анализа ограниченных акций, так условий первичного размещения акций, представлены в следующей таблице.

Обобщенные данные о размере скидки на недостаточную ликвидность\*

База для исследования	Значение скидки	Исследуемый период	Автор исследования/ компания
Первичное размещение акций	58 %	2004 г.	Valuation Advisors
Первичное размещение акций	61 %	2003 г.	Valuation Advisors
Первичное размещение акций	55 %	2002 г.	Valuation Advisors
Первичное размещение акций	32 %	2000 г.	Willamette
Первичное размещение акций	50 %	1997-2000 гг.	John Emory
Среднее значение	51 %		
Ограниченные акции	13 %	1997-1998 гг.	Columbia Financial Advisors
Ограниченные акции	21 %	1996-1997 гг.	Columbia Financial Advisors
Ограниченные акции	20 %	1991-1995 гг.	Johnson Study
Среднее значение	18 %		
Итого среднее значение	35 %		

\* Источник: Джеймс Р. Хитчнер «Премии и скидки при оценке стоимости бизнеса», М.: 2008 г.

Очевидно, что величина скидки на недостаточную ликвидность, определенная на базе исследований ИРО, выше величины скидки, определенная на базе исследований ограниченных акций. Данный факт может быть объяснен тем, что эмитентами ограниченных акций являются открытые компании (акции которых котируются на

фондовых биржах), в то время как исследования IPO основаны на анализе цен акций закрытых компаний. Соответственно выбор диапазона скидок на недостаточную ликвидность должен зависеть от характеристик эмитента оцениваемых акций.

Как видно из вышеприведенной таблицы, среднее значение скидки на недостаточную ликвидность, определенное на базе исследований IPO составляет 50 %, среднее значение скидки на недостаточную ликвидность, определенное на основе анализа ограниченных акций составляет 20 %. В среднем же скидка на недостаточную ликвидность составляет 35 %.

При этом очевидно, что в ряде случаев скидка на недостаточную ликвидность может отсутствовать или быть несущественно малой. В результате, в качестве диапазонов скидок на недостаточную ликвидность принимаются: диапазон 0-50 % - на базе исследований IPO, диапазон 0-20 % - на базе исследований ограниченных акций.

В целом, для определения величины скидки на недостаточную ликвидность объекта оценки в соответствующем диапазоне необходимо проанализировать ряд факторов, учитывающих индивидуальные особенности ликвидности объекта оценки, таких как:

- Размер оцениваемого пакета акций: владельцы больших пакетов акций могут обладать относительно большим влиянием на условия управления компанией.
- Размер бизнеса: относительно большую по размеру компанию легче продать или привлечь заемные средства; большая по размеру компания более привлекательна.
- Доходность бизнеса: компании с постоянным высоким уровнем прибыли более привлекательны.
- Количество акционеров: компании с большим числом акционеров обычно легче вступают в сделки.
- Концентрация собственников контрольной доли: контрольные собственники могут доминировать в бизнесе и управлять им в своих интересах, обращая относительно меньшее внимание на нужды миноритарных собственников, что снижает привлекательность компании в целом.
- Взаимоотношение между акционерами: собственники, неспособные прийти к соглашению, снижают ликвидность компании.
- Уровень активности слияний и поглощений в отрасли, стадия развития отрасли: компания, входящая в отрасль, находящуюся в активной стадии развития, с высокой активностью в сфере слияний и поглощений, обладает более высокой степенью ликвидности.
- Наличие и воздействие незавершенных судебных процессов: наличие судебных процессов снижает привлекательность компании.
- Влияние законодательства, уровень и влияние отраслевых правил (регулирования): отраслевое регулирование может ограничить права владельцев контрольных пакетов акций в тех областях, где миноритарные акционеры недостаточно защищены.
- Доступность и качество финансовой информации: финансовая информация о компании, находящаяся в открытом доступе, а также отчеты аудиторов, подтверждающие достоверность этих данных повышают привлекательность компании.

Объектом оценки является 50 % доля участия в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью, которая обладает неполным контролем.

Используя вышеприведенные эмпирические данные о скидке на недостаточную ликвидность, а также, проведя анализ факторов, учитывающих индивидуальные особенности ликвидности объекта оценки, получаем следующее.

Анализ вышеприведенных факторов представлен в следующей таблице. По результатам анализа каждому фактору присвоен условный балл от 1 до 3, где 1 балл характеризует отсутствие влияния фактора на снижение ликвидности объекта оценки;

2 балла характеризуют наличие некоторого влияния на снижение ликвидности объекта; 3 балла характеризуют наличие существенного влияния на снижение ликвидности объекта оценки.

В настоящем заключении используется диапазон 0-50 %, определенный на базе исследований IPO, так как оцениваемое Общество не является публичным, не котируется на фондовых биржах. Минимальное значение суммы баллов (10 баллов) соответствует нижней границе диапазона скидки на недостаточную ликвидность – 0 %, максимальное количество баллов (30 баллов) соответствует верхней границе диапазона – 50 %. Промежуточные значения суммы баллов равномерно распределены в рамках вышеназванного диапазона значений скидки на недостаточную ликвидность.

Определение факторов, влияющих на ликвидность объекта оценки

Факторы ликвидности	Характеристика оцениваемого Общества/ объекта оценки	Баллы (от 1 до 3)
Размер оцениваемого пакета акций	пакет, обладающий элементами контроля	2
Размер бизнеса	деятельность не ведется	3
Доходность бизнеса	деятельность не ведется	3
Количество участников	число участников - 3	2
Концентрация собственников контрольной доли	недостаточная	2
Взаимоотношение между акционерами	собственники банкроты	3
Уровень активности слияний и поглощений в отрасли, стадия развития отрасли	низкая	3
Наличие и воздействие незавершенных судебных процессов	отсутствуют	1
Влияние действующего законодательства, уровень и влияние отраслевых правил (регулирования)	отсутствуют	1
Доступность и качество финансовой информации	недостаточная	3
Сумма баллов		23

Полученное значение баллов равно среднему значению, что говорит о наличии существенных факторов, снижающие ликвидность объекта оценки. Скидка на недостаточную ликвидность принимается на уровне 32,5 %.

## 2.5. Согласование результатов

В процессе оценки использовалось один подход определения стоимости объекта оценки

## 2.6. Итоговый расчет стоимости объекта оценки

Полученные результаты сводим в единую таблицу.

Показатель	Доходный подход	Сравнительный подход	Затратный подход
Стоимость 100 % доли, полученная различными подходами, тыс. руб.	0	0	17 438
Оцениваемая доля участия в УК, %	50,00%		
Стоимость оцениваемой доли участия в УК, тыс. руб.	0	0	8 719
Удельный вес	0,00	0,00	1,00
Стоимость оцениваемой доли участия в УК, руб.			8 719 000
Скидка на отсутствие контроля			20,0 %
Скидка на недостаточную ликвидность			32,5 %
Итоговая стоимость оцениваемой доли участия в УК, руб.			<b>4 141 525</b>

### 3. Итоговое заключение

В результате выполненных работ финансовый управляющий пришел к выводу о том, что стоимость 50 % доли участия в уставном капитале ООО «Ревадо» по состоянию на 19.10.2017 г. составляет:

**4 141 525**

(четыре миллиона сто сорок одна тысяча пятьсот двадцать пять) рублей.

**Финансовый управляющий**

**19.10.2017 г.**



**Р.А. Шестаков**

## 4. Приложения

№ п/п	Наименование	Количество листов
1	Решение финансового управляющего № 2 о проведении оценки имущества должника от 26.04.2017 г.	2
2	Выписка из ЕГРЮЛ от 24.03.2017 г.	15
3	Копия Устава ООО «Ревадо» от 11.08.2011 г.	13
4	Копия свидетельства о государственной регистрации серия 77 № 006558290	1
5	Копия свидетельства о постановке на учет в налоговом органе серия 50 № 009147029	1
6	Сведения о бухгалтерской отчетности	11
7	Выписка из ЕГРН от 19.05.2017 г.	2
8	Сведения о кадастровой стоимости	8
9	Фотографии объекта недвижимости	5